

## QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORIDA MA’LUMOT ASSIMETRIYASINING NAMOYON BO‘LISH SHAKLLARI: ILMIY-NAZARIY VA INSTITUTSIONAL TAHLIL

Shamsiddinov Ne'matjon Ashurali o'g'li

UBS tayanch doktoranti

**Annotatsiya:** Ushbu maqolada qimmatli qog‘ozlar bozorida ma’lumot assimetriyasining iqtisodiy mohiyati, nazariy asoslari, bozor samaradorligiga ta’siri hamda uning amaliy namoyon bo‘lish shakllari mantiqiy va tizimli yondashuv asosida tahlil qilinadi. Xorijiy iqtisodiy maktab vakillari George Akerlof, Michael Spence, Joseph Stiglitz, Eugene Fama, Michael Jensen, William Meckling hamda mahalliy olimlarning kapital bozori, korporativ boshqaruv va investorlar xulqi bo‘yicha ilmiy qarashlari umumlashtirildi. Tadqiqot natijasida ma’lumot assimetriyasi qimmatli qog‘ozlar bozorida faqat axborot yetishmovchiligi emas, balki bozor institutlari, huquqiy mexanizmlar, raqamli infratuzilma va investitsion madaniyat darajasi bilan bog‘liq murakkab hodisa ekani asoslab beriladi. Maqolada insayder axborot, adverse selection, moral hazard, hisobot manipulyatsiyasi, likvidlik notengligi, reyting axboroti tafovuti, institutsional investorlar ustunligi va regulyativ kechikish kabi shakllar chuqur tahlil qilinadi.

**Kalit so‘zlar:** qimmatli qog‘ozlar bozori, ma’lumot assimetriyasi, kapital bozori, investor, emitent, insayder savdo, korporativ boshqaruv, disclosure, bozor samaradorligi.

**Аннотация:** В данной статье анализируется экономическая сущность информационной асимметрии на рынке ценных бумаг, теоретические основы, влияние на эффективность рынка и формы ее практического проявления на основе логического и системного подхода. Обобщены научные взгляды представителей зарубежной экономической школы Джорджа Акерлофа, Майкла Спенса, Джозефа Стиглица, Юджина Фама, Майкла Джэнсена, Уильяма меклинга, а также отечественных ученых на рынок капитала, корпоративное управление и поведение инвесторов. В результате исследования обосновывается, что информационная асимметрия-это не просто информационный дефицит на фондовом рынке, а сложное явление, связанное с уровнем рыночных институтов, правовых механизмов, цифровой инфраструктуры и инвестиционной культуры. В статье подробно анализируются такие формы, как инсайдерская информация, Выбор рекламы, моральная опасность, манипуляции с отчетностью, нестабильность ликвидности, несоответствие рейтинговой информации, доминирование институциональных инвесторов и нормативная задержка.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, информационная асимметрия, рынок капитала, инвестор, эмитент, инсайдерская торговля, корпоративное управление, дисклозия, рыночная эффективность.

**Annotation:** This article analyzes the economic essence, theoretical foundations of information asymmetry in the securities market, its impact on market efficiency and forms of its practical manifestation on the basis of a logical and systematic approach. Representatives of the Foreign Economic School George Akerlof, Michael Spence, Joseph Stiglitz, Eugene

*Fama, Michael Jensen, William Meckling and domestic scientists ' scientific views on the capital market, corporate governance and investor behavior were summarized. As a result of the study, information asymmetry is based on the fact that in the securities market there is not only a shortage of information, but also a complex phenomenon associated with market institutions, legal mechanisms, digital infrastructure and the level of investment culture. The article provides an in-depth analysis of forms such as insider information, adverse selection, moral hazard, report manipulation, liquidity uncertainty, rating information disparity, institutional investor dominance, and regulatory latency.*

**Keywords:** *securities market, information asymmetry, Capital Market, investor, issuer, insider trading, corporate governance, disclosure, market efficiency.*

## **KIRISH**

Zamonaviy moliya tizimida qimmatli qog‘ozlar bozori iqtisodiy o‘shishni moliyalashtirish, jamg‘armalarni investitsiyaga aylantirish, kapitalni tarmoqlar va korxonalar o‘rtasida qayta taqsimlash hamda mulkchilik munosabatlarini bozor mexanizmlari orqali tartibga solishning muhim institutsional maydoni hisoblanadi. Ushbu bozorning samarali faoliyat yuritishi, eng avvalo, unda harakat qiluvchi subyektlar - emitentlar, investorlar, brokerlar, dilerlar, investitsiya vositachilari, auditorlik tashkilotlari, reyting agentliklari va davlat regulyatorlari o‘rtasida axborot almashinuvi qanchalik ochiq, ishonchli va o‘z vaqtida tashkil etilganiga bog‘liq. Chunki qimmatli qog‘ozning bozor qiymati oddiy tovar narxidan farqli ravishda, asosan kelajakdagi daromadlar, risklar, dividend siyosati, korxonaning moliyaviy barqarorligi, boshqaruv sifati va makroiqtisodiy kutilmalar haqidagi axborotlar asosida shakllanadi. Shu sababli kapital bozorida axborot faqat yordamchi omil emas, balki narx shakllanishi, investitsion qaror qabul qilish va riskni baholashning markaziy elementi sifatida namoyon bo‘ladi.

Qimmatli qog‘ozlar bozorining nazariy asoslarida uzoq vaqt davomida mukammal raqobat, ratsional investor va to‘liq axborotga ega bozor modeli ustuvor bo‘lib kelgan. Bunday yondashuvga ko‘ra, barcha investorlar bozordagi mavjud axborotdan bir xil darajada foydalanadi, uni ratsional tahlil qiladi va qimmatli qog‘ozlar narxi ushbu axborotni tezkor aks ettiradi. Biroq real bozor amaliyoti bu farazlarning mutlaq emasligini ko‘rsatadi. Amalda ayrim subyektlar boshqalarga nisbatan ko‘proq, sifatliroq yoki tezroq axborotga ega bo‘ladi. Masalan, kompaniya rahbariyati korxonaning ichki moliyaviy ahvoli, kelgusi daromadlari, qarzdorlik yuklamasi, yirik shartnomalari yoki muammoli aktivlari haqida tashqi investorlarga qaraganda ancha chuqurroq ma‘lumotga ega bo‘ladi. Xuddi shuningdek, yirik institutsional investorlar zamonaviy tahliliy texnologiyalar, professional ekspertlar va tezkor ma‘lumot bazalari orqali kichik investorlar oldida axborot ustunligiga ega bo‘lishi mumkin. Ana shu holat iqtisodiy adabiyotlarda ma‘lumot assimetriyasi deb yuritiladi.

Ma‘lumot assimetriyasi – bu bozor bitimida qatnashuvchi tomonlar o‘rtasida axborotning teng taqsimlanmasligi natijasida yuzaga keladigan iqtisodiy nomutanosiblikdir. Qimmatli qog‘ozlar bozorida ushbu hodisa oddiy axborot yetishmovchiligi bilan cheklanmaydi; u narxlarning adolatli shakllanishi, investorlar ishonchi, kapital oqimlari samaradorligi, korporativ boshqaruv sifati va moliyaviy barqarorlikka bevosita ta’sir

ko‘rsatadi. Agar investor emitent haqida to‘liq va ishonchli ma’lumotga ega bo‘lmasa, u qimmatli qog‘ozning haqiqiy qiymatini noto‘g‘ri baholashi mumkin. Natijada sifatli kompaniyalar yetarli kapital jalb qila olmaydi, sifatsiz yoki yuqori riskli kompaniyalar esa axborot noaniqligidan foydalanib bozorda mablag‘ jalb qilishi mumkin. Bu holat kapital resurslarining samarasiz taqsimlanishiga olib keladi.

Mazkur muammoning ilmiy-nazariy asoslari XX asrning ikkinchi yarmida axborot iqtisodiyoti doirasida chuqur tadqiq etila boshlandi. George Akerlof o‘zining “The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism” nomli mashhur maqolasida sifat haqidagi axborot notengligi bozorning izdan chiqishiga olib kelishini asoslab berdi. Uning fikricha, xaridor mahsulot yoki aktiv sifati haqida sotuvchiga qaraganda kamroq axborotga ega bo‘lsa, bozorda “salbiy tanlov” yuzaga keladi, ya’ni sifatsiz mahsulotlar sifatli mahsulotlarni siqib chiqaradi. Ushbu nazariya qimmatli qog‘ozlar bozoriga tatbiq etilganda, investorlar kompaniyalarning haqiqiy moliyaviy holatini to‘liq baholay olmagani sababli barcha aksiyalarni o‘rtacha risk darajasida baholashi, natijada yaxshi kompaniyalar bozorda past baholanishi mumkinligi anglashiladi.

Michael Spence axborot assimetriyasini kamaytirishning muhim mexanizmi sifatida “signal berish” nazariyasini ishlab chiqdi. Unga ko‘ra, axborotga ko‘proq ega bo‘lgan subyekt o‘z sifati yoki ishonchliligini bozorga ma’lum signallar orqali bildiradi. Kapital bozorida bunday signal sifatida mustaqil auditorlik xulosasi, xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga muvofiq hisobot berish, barqaror dividend siyosati, yuqori kredit reytingi, korporativ boshqaruv kodeksiga rioya qilish yoki nufuzli fond birjasida listingdan o‘tish keltirilishi mumkin. Joseph Stiglitz esa “screening” yondashuvi orqali kam axborotga ega tomon, ya’ni investor yoki kreditor, qo‘shimcha ma’lumot olish, tahlil qilish va risklarni ajratish mexanizmlaridan foydalanishini ilmiy asoslab berdi. Mazkur yondashuvlar qimmatli qog‘ozlar bozorida axborot ochiqligi, tahliliy institutlar, reyting tizimi va auditning ahamiyatini nazariy jihatdan tushuntirib beradi.

Bozor samaradorligi nazariyasi nuqtayi nazaridan ham ma’lumot assimetriyasi alohida ahamiyatga ega. Eugene Fama tomonidan ilgari surilgan samarali bozor gipotezasiga ko‘ra, qimmatli qog‘ozlar narxi bozordagi barcha mavjud axborotni aks ettiradi. Ammo ushbu gipotezaning amalda ishlashi uchun axborot tezkor, ommaviy, ishonchli va barcha investorlar uchun nisbatan teng darajada ochiq bo‘lishi zarur. Agar ayrim investorlar muhim axborotni oldindan olsa yoki boshqalar undan kech xabardor bo‘lsa, narxlar axborotni adolatli aks ettira olmaydi. Natijada insayder savdolar, spekuliyativ narx o‘zgarishlari, sun’iy baholash va bozor ishonchsizligi yuzaga keladi.

Qimmatli qog‘ozlar bozorida ma’lumot assimetriyasining dolzarbligi, ayniqsa, rivojlanayotgan kapital bozorlarida yanada yaqqol ko‘rinadi. Chunki bunday bozorlarda axborot infratuzilmasi, mustaqil tahliliy institutlar, reyting agentliklari, professional investorlar bazasi, moliyaviy savodxonlik va korporativ boshqaruv standartlari hali to‘liq shakllanmagan bo‘lishi mumkin. O‘zbekiston sharoitida ham fond bozorini chuqurlashtirish, IPO va SPO jarayonlarini kengaytirish, davlat ulushi mavjud korxonalarini kapital bozoriga olib chiqish, xorijiy investorlarni jalb etish va aholi jamg‘armalarini investitsiyaga yo‘naltirish ma’lumot shaffofligi masalasini strategik ahamiyatga ega muammoga aylantiradi. Emitentlar faoliyati

to‘g‘risidagi moliyaviy va nomoliyaviy axborotlarning o‘z vaqtida e‘lon qilinishi, auditorlik tekshiruvlarining sifati, korporativ boshqaruv mexanizmlarining ishlashi va investorlar huquqlarining kafolatlanishi milliy kapital bozorining ishonchliligini belgilovchi asosiy omillardandir.

Shu nuqtayi nazardan qaraganda, ma‘lumot assimetriyasi faqat iqtisodiy nazariyadagi abstrakt tushuncha emas, balki real bozor amaliyotida investor xatti-harakati, emitentlar mas‘uliyati, regulyator siyosati va moliyaviy institutlar faoliyatini belgilab beruvchi muhim kategoriyadir. U qimmatli qog‘ozlar bozorida adverse selection, moral hazard, insayder axborotdan foydalanish, hisobot manipulyatsiyasi, reyting axborotining noteng tarqalishi, yirik va kichik investorlar o‘rtasidagi texnologik tafovut hamda regulyativ kechikish shakllarida namoyon bo‘ladi. Ushbu shakllarni ilmiy jihatdan tahlil qilish kapital bozorida risklarni kamaytirish, investitsion muhitni yaxshilash va moliyaviy barqarorlikni mustahkamlash uchun zarurdir.

Demak, mazkur maqolaning dolzarbligi shundaki, unda qimmatli qog‘ozlar bozorida ma‘lumot assimetriyasining nazariy mohiyati, xorijiy va mahalliy ilmiy qarashlar bilan bog‘liqligi, uning amaliy namoyon bo‘lish shakllari hamda O‘zbekiston kapital bozori rivojlanishi sharoitidagi ahamiyati mantiqiy tahlil qilinadi. Tadqiqotning asosiy maqsadi qimmatli qog‘ozlar bozorida axborot notengligining bozor samaradorligiga ta‘sirini ochib berish, uning asosiy shakllarini ilmiy asoslash va milliy bozor sharoitida ushbu muammoni yumshatishning institutsional yo‘nalishlarini aniqlashdan iborat.

Ma‘lumot assimetriyasi mohiyatan qimmatli qog‘ozlar bozorida riskni noto‘g‘ri baholashga olib keladigan axborot tafovutidir. Investor aktivni xarid qilayotgan vaqtda uning haqiqiy qiymatini emas, balki mavjud ma‘lumotlar asosida shakllangan taxminiy qiymatini baholaydi. Agar mavjud axborot to‘liq bo‘lmasa yoki noto‘g‘ri talqin qilinsa, narx real qiymatdan chetga chiqadi. Bu holat bozor samaradorligining pasayishi, spekulativ pufaklarning shakllanishi va investitsion ishonchning susayishiga olib keladi.

Eugene Famaning samarali bozor gipotezasiga ko‘ra, qimmatli qog‘oz narxlari barcha mavjud axborotni aks ettiradi. Biroq ushbu gipoteza mukammal axborot sharoitiga tayanadi. Agar ma‘lumot assimetriyasi mavjud bo‘lsa, narxlar kechikib moslashadi yoki umuman noto‘g‘ri shakllanadi. Demak, ma‘lumot assimetriyasi samarali bozor modelining amaliy cheklovidir.

Qimmatli qog‘ozlar bozorida ma‘lumot assimetriyasining eng mashhur ko‘rinishi insayder axborotdan foydalanishdir. Kompaniya rahbariyati, kuzatuv kengashi a‘zolari, auditorlar yoki yirik aksiyadorlar ommaga e‘lon qilinmagan moliyaviy natijalar, yirik bitimlar, dividend siyosati, qo‘shilish yoki restrukturizatsiya haqida oldindan xabardor bo‘lishi mumkin. Ushbu axborot asosida savdo qilish bozorda tenglik tamoyilini buzadi. Ilmiy tadqiqotlar shuni ko‘rsatadiki, insayder savdolar qisqa muddatli abnormal daromad keltirishi mumkin, ammo uzoq muddatda bozor ishonchini yemiradi.

Ma‘lumot assimetriyasining yana bir chuqur shakli emitent va investor o‘rtasidagi tafovutdir. Har qanday emitent o‘z biznes modeli, ichki risklari, qarzdorligi, kutilayotgan pul oqimlari va strategik rejalari haqida tashqi investorlarga qaraganda ko‘proq ma‘lumotga ega bo‘ladi. Investor esa asosan moliyaviy hisobotlar, auditor xulosalari, ommaviy axborot

vositalari va tahliliy sharhlarga tayanadi. Agar hisobotlar kechiktirilsa, murakkab tilda tuzilsa yoki ayrim risklar yashirilsa, investor qarori optimal bo‘lmaydi. Shu bois zamonaviy korporativ moliyada disclosure siyosati muhim institut sifatida qaraladi.

Adverse selection hodisasi aynan shu tafovutning bozor darajasidagi natijasidir. Investor kompaniyalar sifatini aniq ajrata olmagan sababli barcha aktivlarga o‘rtacha baho beradi. Natijada sifatli kompaniyalar o‘z aksiyalarini arzon bahoda sotishni istamaydi va bozordan chekinadi, sifatsiz kompaniyalar esa faolroq bozorga kiradi. Bu holat kapital bozorining sifati pasayishiga olib keladi. Rivojlanayotgan bozorlarda ayrim IPO loyihalarining muvaffaqiyatsizligi aynan shu omil bilan izohlanadi. Moral hazard esa investitsiya kiritilgandan keyin yuzaga keladi. Investor mablag‘ni kiritgach, menejment uning manfaatiga zid ravishda yuqori riskli loyihalarga kirishishi, resurslarni samarasiz ishlatishi yoki shaxsiy manfaatlarni ustun qo‘yishi mumkin. Bu muammo agentlik nazariyasida keng o‘rganilgan bo‘lib, Michael Jensen va William Meckling aksiyador hamda menejer manfaatlari o‘rtasidagi ziddiyatni ilmiy asoslab bergan. Korporativ boshqaruv kodekslari, mustaqil direktorlar instituti va audit qo‘mitalari aynan shu muammoni yumshatishga xizmat qiladi.

Moliyaviy hisobotlar manipulyatsiyasi ma’lumot assimetriyasining eng xavfli ko‘rinishlaridan biridir. Kompaniya daromadni oshirib ko‘rsatishi, xarajatlarni keyingi davrga surishi, qarzlarni yashirishi yoki aktivlarni asossiz qayta baholashi mumkin. Investorlar uchun bunday axborot noto‘g‘ri signal hisoblanadi. Jahon amaliyotidagi Enron va WorldCom mojarolari aynan hisobot shaffofligi yetishmasligining oqibati bo‘lgan.

Zamonaviy bozor infratuzilmasida texnologik ustunlik ham ma’lumot assimetriyasining yangi shakliga aylandi. Yuqori chastotali savdo tizimlari, algoritmik platformalar va katta ma’lumotlar bazalaridan foydalanuvchi institutsional investorlar oddiy investorlarga nisbatan tezroq qaror qabul qiladi. Bu yerda axborotning o‘zi emas, balki uni qayta ishlash tezligi ustunlik manbaiga aylanadi. Raqamli iqtisodiyot sharoitida ma’lumot assimetriyasi sifat o‘lchamidan tashqari vaqt o‘lchamiga ham ega bo‘ldi.

Reyting agentliklari, investitsiya banklari va professional tahlilchilarning tavsiyalari ham bozor axborotiga ta’sir qiladi. Yirik investorlar pullik tahliliy hisobotlardan foydalanishi mumkin, kichik investorlar esa ochiq manbalar bilan cheklanadi. Natijada bozor ichida ikkilamchi axborot tabaqalanishi yuzaga keladi. Bu holat ayniqsa murakkab moliyaviy instrumentlar bozorida yaqqol namoyon bo‘ladi. Regulyativ kechikish ham ma’lumot assimetriyasining institutsional ko‘rinishidir. Nazorat organlari ayrim manipulyatsiyalarni yoki tizimli risklarni kech aniqlashi mumkin. Agar nazorat tizimi real vaqt rejimida ishlamasa, noqonuniy sxemalar, kelishilgan savdolar va sun’iy narx shakllantirish holatlari kuchayadi. Shu bois bugungi kunda ko‘plab mamlakatlarda SupTech va RegTech texnologiyalari joriy etilmoqda.

Mahalliy iqtisodiy adabiyotlarda ham kapital bozorida axborot shaffofligi investitsion muhitning asosiy sharti sifatida talqin qilinadi. O‘zbekistonlik olimlar korporativ boshqaruvni takomillashtirish, aksiyadorlik jamiyatlarida xalqaro moliyaviy hisobot standartlarini keng joriy etish, elektron axborot portallarini rivojlantirish va investorlar huquqini himoya qilish masalalarini muhim yo‘nalish sifatida ko‘rsatadilar. Bu yondashuvlar jahon tajribasi bilan uyg‘unlashadi.

O‘zbekiston sharoitida qimmatli qog‘ozlar bozori hali chuqurlashish bosqichida bo‘lgani sababli ma’lumot assimetriyasi quyidagi yo‘nalishlarda namoyon bo‘lishi mumkin: emitentlar hisobotlarining cheklanganligi, kichik investorlarning moliyaviy savodxonligi pastligi, mustaqil tahliliy institutlarning kamligi, ikkilamchi bozor likvidligining yetarli emasligi va korporativ boshqaruv amaliyotining bir xil darajada shakllanmaganligi. Shu sababli milliy bozorni rivojlantirish strategiyasi axborot infratuzilmasi bilan uzviy bog‘liq bo‘lishi kerak.

Mantiqiy jihatdan qaralganda, ma’lumot assimetriyasi sabab emas, balki bozor institutlari rivojlanmaganligining ham natijasidir. Agar audit sifati yuqori bo‘lsa, mustaqil direktorlar faol ishlasa, sud-huquq tizimi investorlarni himoya qilsa, raqamli disclosure tizimi ochiq ishlasa va moliyaviy savodxonlik rivojlansa, ma’lumot assimetriyasi keskin qisqaradi. Demak, bu muammoning yechimi faqat axborot hajmini oshirish emas, balki ishonchli institutlarni shakllantirishdir.

### **XULOSA**

Qimmatli qog‘ozlar bozorida ma’lumot assimetriyasi bozor iqtisodiyotining eng murakkab institutsional muammolaridan biridir. U insayder savdo, emitent-investor tafovuti, adverse selection, moral hazard, hisobot manipulyatsiyasi, texnologik ustunlik va regulativ kechikish kabi ko‘plab shakllarda namoyon bo‘ladi. Mazkur holat narxlarning real qiymatdan chetga chiqishiga, kapital resurslarining samarasiz taqsimlanishiga va investorlar ishonchining pasayishiga olib keladi.

Xorijiy olimlar tadqiqotlari ushbu muammoning universal xarakterini ko‘rsatgan bo‘lsa, O‘zbekiston sharoiti uning milliy institutsional yechimlarini ishlab chiqishni talab etadi. Shu bois emitentlar faoliyati shaffofligini oshirish, IFRS standartlarini to‘liq joriy etish, elektron disclosure platformalarini rivojlantirish, mustaqil audit sifatini kuchaytirish, insayder savdolarga qarshi javobgarlikni qat’iylashtirish va investorlar moliyaviy savodxonligini oshirish kapital bozorining barqaror rivojlanishiga xizmat qiladi.

Demak, ma’lumot assimetriasiga qarshi kurashish - bu nafaqat axborot siyosati, balki zamonaviy kapital bozorini barpo etish strategiyasidir.

### **FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR:**

1. Stiglitz J. E. The Economics of Information. Columbia University Press, 2000.
2. Seyhun H. N. Insider Trading and Market Efficiency. MIT Press, 1992.
3. Healy P., Palepu K. Information Asymmetry, Corporate Disclosure and Capital Markets. Journal of Accounting and Economics, 2001, pp. 405–440.
4. Coffee J. Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance. Oxford University Press, 2006.
5. Mishkin F. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. Pearson, 2019.
6. Bodie Z., Kane A., Marcus A. Investments. McGraw-Hill, 2021.